

Director Responsable:

Ramón Díaz

Editor: Danilo Arbillá

Directorio: Ramón Díaz, Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbillá.
Columnistas: Daniel Gianelli (política) y Jorge Caumont (economía).
Secretario de Redacción: Miguel Arregui.

Información política: Claudio Picolló (jefe), Gerardo Maronna, Alfonso Lessa, Alvaro Amoretti, Nelson Fernández, Luis Casal Beck.

Información general: Alejandro Nogueira (jefe), Efraín Mennise, Alvaro Giz, Gabriel Recarte, Claudio Romanoff, Mónica Bottero.

Reportajes especiales: César di Candia.

Indicadores económicos: Roberto Paulier (coordinador), Javier de Haedo (columnista), Carlos Mermot, Gustavo Michelin, Julio de Brum, Lorenzo Helguera y Gabriela Inciarte. **Información Internacional:** Yanina Olivera - Servicios especiales de "The Washington Post", "Los Angeles Times", "The Guardian", DPA, ANSA y AFP. **Cultura y espectáculos:** Sergio Lacuesta (coordinador), Rodolfo Fattorusso y Barret Pulg (columnistas), Jorge Castro Vega (teatro), Alvaro Sanjurjo Toucan (cine) y Enrique Hetzel (jazz). **Medicina:** Jean Richard Deportes; Mauricio Fernández Reyes. **Columnista:** Juan Carlos Paulier (fútbol). **Humor:** Kid Grages, Aldo Cammarota y Leslie. **Archivo:** Florencia Herrera. **Fotografía:** Milton Cea. **Diagramación:** Nelson García Serra. **Corresponsales:** Pablo Montaldo (Brasil) y Zelmá Lessard (Argentina). **Administración:** Alfredo Bianchi Varela.

Búsqueda: es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Con domicilio en Av. Uruguay 1146, tels. 921300, 921356, 921365, 921386, 906435, 906376, 906337 y 905664. Montevideo - Uruguay. Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores. Precio de venta: \$5.800. Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. Paysandú 1179. Teléfono: 920452/60. D.L. N° 40172. Distribución: Papepito.

Política y economía

Tratamiento de choque: en qué consiste

por Ramón Díaz

En una reciente ocasión desde este mismo lugar sostuve que las declaraciones de algunos candidatos en cuanto a que se abstendrían de utilizar un tratamiento de choque contra la inflación debían relativizarse, puesto que, dada la naturaleza y gravedad de nuestra afección en tal sentido, esa clase de terapia es la que mejores oportunidades de éxito ofrece. Sin embargo omití especificar qué debía entenderse "por tratamiento de choque" y ahora quiero suplir esa omisión.

La primera premisa para comprender este asunto consiste en que la inflación es la resultante de una oferta de dinero que excede de la respectiva demanda. El aumento de los precios es la forma a través de la cual la oferta se reduce en términos reales (desciende el poder de compra del stock de dinero) y de tal modo se acerca a la magnitud de la demanda (que es el poder de compra que la gente quiere tener en forma líquida). La emisión para financiar el déficit fiscal es el rubro principal entre los que suelen inflar la oferta de dinero y provocar el aludido desequilibrio.

Otro punto importante a tener en cuenta es que, a medida que la inflación se acelera, la demanda por dinero tiende a descender (el stock real de dinero que la gente quiere tener se reduce, en razón de que el resultado penalizado en relación a otros activos, digamos, moneda extranjera). Entonces el efecto de la reducción de la demanda, al que frecuentemente llamamos "desmonetización de la economía", se suma a la expansión de la oferta para determinar la tasa de inflación de los precios. Por ejemplo, los números estilizados de la economía uruguaya, cubriendo los últimos 12 meses, dan el siguiente resul-

tado: aumento de la oferta monetaria (M2), 70 %; reducción de la demanda (se suma), 20 %; inflación, 90 %; origen de la emisión básica (incremento de pasivos del Banco Central) que da lugar al citado incremento de M2, un déficit de unos US\$ 500 millones, o 6 puntos porcentuales del PBI, del cual la financiación con emisión ha sido del orden de 1/3. Por tanto, una reducción drástica de la inflación requiere —sea con choque, sea con gradualismo— que se reduzca el crecimiento de la emisión para financiar el déficit, y por tanto que éste mismo resulte fuertemente recortado. La diferencia entre el choque y el gradualismo radica en el tiempo que insuma este proceso.

Un librito posible dentro del esquema gradualista podría ser el siguiente: reducción del déficit a razón de unos US\$ 60 millones al año, y de la expansión monetaria según un coeficiente de amortiguamiento de 0,9 cada año. El ritmo fiscal permitiría reducir el crecimiento monetario más rápidamente, pero una de las desventajas del gradualismo es que los precios continúan su marcha un poco o bastante más rápido que la del dinero, por efecto del rezago de las expectativas, de modo que una cierta expansión debe mantenerse para evitar tasas reales de interés demasiado elevadas. Con aquel cronograma tendríamos un crecimiento de M2 del orden de 11 % en el último año de la próxima Administración, y tal vez una inflación de un dígito. Ello luce relativamente atractivo, pero es necesario tener en cuenta un par de inconvenientes, ambos importantes, por más que bastante diferentes al uno del otro.

El primero consiste en que los 5 años arrisgarían ser bastante

gravosos desde el punto de vista real, plagados con altas tasas reales de interés y fuerte iliquidez. Ello se debe a que la inercia de la inflación en esta estrategia sólo es enfrentada con un amortiguamiento muy débil. Ello hace de la convergencia de las expectativas hacia la trayectoria compatible con el crecimiento monetario programado un proceso muy lento, y por lo tanto —dado que los precios en gran número de sectores responden primordialmente a las expectativas— haciendo también muy gradual el amortiguamiento de la inflación observada. En parte las expectativas tenderán a mantenerse reacias por un factor de inseguridad. Pero este aspecto se comprenderá mejor cuando examinemos el segundo inconveniente que el gradualismo presenta.

Esa segunda desventaja proviene del hecho de que una estrategia gradualista es enormemente más difícil de poner en práctica que otra de choque. La dificultad, naturalmente, se centra en el terreno fiscal. Como es obvio, las tentativas para apartarse de una línea fiscal determinada, hacia otra más dispendiosa, son infinitas. Cuando se trata de conseguir un objetivo relativamente limitado, como el más arriba sugerido, apartar las tentaciones puede volverse prácticamente imposible. Mientras tanto, los resultados en materia de amortiguamiento de la inflación habrán resultado aún dudosos, y sujetos a vaivenes aleatorios. El insuceso del actual gobierno en 1988-89, luego de tres años de gradualismo más exitoso que el que suele darse, es un ejemplo inmejorable de esas dificultades. ¿Cómo puede explicarse que habiendo logrado reducir la inflación a 57 % vayan a dejarla

ahora mayor que cuando asumieron funciones? ¿Y que con el déficit suceda algo semejante? Pues, nada espectacular ha sucedido: apenas un número apreciable de graduales apartamientos respecto de la línea gradualista.

Con razón, entonces, es que las expectativas se mantienen recalitrantes durante un ensayo gradualista. Con el intentado durante el régimen militar, por otra parte, ocurrió lo mismo. Y en ambos casos los escépticos fueron quienes tuvieron razón.

Ahora será posible exponer brevemente en qué consiste el tratamiento de choque, simplemente por contraste. El meollo de esta estrategia consiste en un ajuste fiscal súbito. Aquí es también donde radica su mayor dificultad, pero, superada ésta, todo se vuelve más sencillo. Los dos rasgos esenciales restantes del tratamiento de choque se hallan estrechamente vinculados entre sí: uno es que en él no se espera la lenta convergencia de las expectativas, forzada por una disciplina lenta pero firmemente ejercitada, sino que se va hacia las expectativas y se procura revertirlas mediante la propia acción de la política. Verbigracia, se reorganiza el Banco Central, con mandato de no financiar el déficit del gobierno. Este es el equivalente de política económica a la quema de sus naves por Hernán Cortés. Revertidas las expectativas, puede esperarse que la tasa de inflación caiga a pique. La otra característica consiste en que para lo sucesivo la misma regla que se introdujo, originalmente para revertir las expectativas, sirve también para alejar las tentaciones. Si el gobierno no tiene ya máquina impresora de dinero, mal puede ceder a presiones pa-

ra que reincida en el manirrotismo de otrora. Por tanto las expectativas y los precios tienden a mantenerse estables.

Dos palabras, que es todo lo que puedo aquí permitirme, sobre el ajuste fiscal de choque, refiriéndolas al caso uruguayo actual. Pienso que habría que reducir el déficit de inmediato en 4 puntos del producto, confiando fundadamente que los dos puntos restantes, y más, se conseguirían por añadidura a través del crecimiento económico que rápidamente se suscitara, y por el efecto Tanzi, que recientemente mencioné en este mismo lugar. Para ello habría que movilizar las reservas excedentarias y poner en actividad el oro —cancelando deuda, a mi modo de ver de manera óptima— pero eso sólo decididamente no bastaría. También sería necesario reducir el gasto. Al respecto hay una difundida experiencia mundial respecto a que la mejor forma de hacerlo es bajando el gasto de todos los ministerios y de todas las direcciones, y de todas las secciones, en la misma proporción, con sólo muy pocas excepciones. Si se quieren estudiar las prioridades, para distribuir más racionalmente la reducción, por lo general el ajuste se diluye. En lo relativo a personal, ello puede exigir pasar a los funcionarios redundantes a una lista de disponibilidad, y negociar con ellos sus cesantías. Sin reducir la plantilla de trabajo del gobierno sería sumamente difícil hacer funcionar una estrategia de choque. Por compensación, el Gobierno podría comprometerse sin ninguna clase de temor a tener en el término de un año una amplia superación del nivel de empleo global al momento de la iniciación de la política.